

公司研究

22 年业绩维持高增速，加速拓宽氟化工产业链布局

——多氟多（002407.SZ）2022 年度业绩快报点评

要点

事件：2月28日晚，公司发布2022年度业绩快报，预计2022年实现营业收入123.59亿元，同比增长58.27%，实现归母净利润19.45亿元，同比增长54.39%，实现扣非归母净利润18.16亿元，同比增长47.00%。

由于新能源行业需求持续增长，公司不断扩大新材料产能投放，业绩维持高增速。报告期内公司乘新能源东风，不断扩大新材料产能投放，销量大幅增长，在受疫情影响及原材料价格大幅上涨的情形下，仍能凭借早期的原材料碳酸锂库存准备以及优异的技术及成本优势，进一步提升其收入和盈利能力，业绩持续向好。根据iFinD数据，原材料碳酸锂的市场价格自21年7月起开始大幅上行，22年11月达到高点59.1万元/吨，较21年底上涨122.2%，目前虽已有所回落，但仍维持高位。六氟磷酸锂方面，其市场价格自22年1月高点后持续回落，截止22年底，市场价格为23.3万元/吨，较22年1月底的高点59.0万元/吨回落了60.2%。截止22年底，公司拥有六氟磷酸锂产能5.5万吨/年，23年规划新增4万吨/年产能，现已启动项目前期工作。新型锂盐方面，公司现有LIFSI1600吨/年产能，规划建设1万吨/年的产线，23年下半年将会有部分产能落地。

钠离子电池已有产品进行装车测试，配套有千吨六氟磷酸钠产能。公司持续加大钠电池的产业化进度，其子公司焦作新能源已具备1GWH钠电池的产能，子公司广西南福新能源规划5GWH产能。公司的钠电池主要应用在储能、低续航乘用车、两轮车及三轮车领域，目前已有产品在客户车上装车测试。与此同时，公司是最早商业化量产六氟磷酸钠的企业，现有年产千吨六氟磷酸钠的生产能力。

电子化学品产能持续扩张，与下游客户合作稳定。公司现有5万吨/年电子级氢氟酸（含1万吨/年半导体级）和4000吨/年电子级硅烷产能。湿电子化学品方面，公司年产3万吨超净高纯湿电子化学品预计于23年开始投产，另在建有3万吨超净高纯电子级氢氟酸。干电子化学品方面，规划产能共1万吨，目前在建有100吨高纯乙硅烷、100吨高纯氟氮混合气、300吨高纯四氯化硅等项目，产能于22年下半年逐步释放。公司目前与台积电合作良好，供货稳定，另长期与三星、合肥长鑫、德州仪器等行业头部企业保持良好的供应合作关系。

盈利预测、估值与评级：由于公司主营产品六氟磷酸锂的原材料碳酸锂的价格仍维持高位，公司需按一定折扣的市场价进行采购，原材料成本上升，故我们下调公司22-24年盈利预测，预计22-24年公司归母净利润分别为19.45（下调10%）/24.22（下调14%）/31.25（下调14%）亿元。公司在锂电材料和半导体材料领域均有深入布局，我们持续看好公司的长期成长性，维持公司“买入”评级。

风险提示：新项目投产不及预期，全球动力电池需求提升不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,209	7,799	12,736	17,206	24,366
营业收入增长率	9.30%	85.29%	63.31%	35.10%	41.61%
净利润（百万元）	49	1,260	1,945	2,422	3,125
净利润增长率	-111.68%	2490.80%	54.42%	24.53%	29.00%
EPS（元）	0.07	1.64	2.54	3.16	4.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.65%	24.81%	28.64%	27.34%	27.07%
P/E	519	22	14	11	9
P/B	8.5	5.5	4.1	3.1	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-03-01，注：公司2020年末总股本为6.95亿股，2021年及以后总股本为7.66亿股。

买入（维持）

当前价：36.28元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

联系人：胡星月

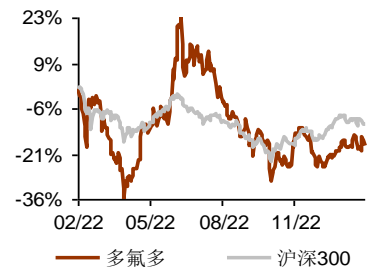
010-58452014

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.66
总市值(亿元)	277.91
一年最低/最高(元)	27.30/55.59
近3月换手率	132.33%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.32	-7.15	-5.00
绝对	-1.70	-2.67	-16.15

资料来源：Wind

相关研报

原材料成本上涨 22Q3 业绩同环比下降，产业链图持续扩张——多氟多（002407.SZ）2022 年三季度报点评（2022-10-28）

六氟磷酸锂及电子化学品量价齐升，公司业绩同比高增——多氟多（002407.SZ）2022 年半年度业绩预告点评（2022-07-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,209	7,799	12,736	17,206	24,366
营业成本	3,645	5,299	9,016	12,528	18,080
折旧和摊销	354	434	89	159	240
税金及附加	32	43	71	95	135
销售费用	46	37	60	81	115
管理费用	317	425	826	1,026	1,517
研发费用	129	264	411	568	796
财务费用	142	120	54	79	76
投资收益	105	2	2	2	2
营业利润	13	1,409	2,214	2,757	3,555
利润总额	40	1,411	2,213	2,756	3,554
所得税	-4	149	266	331	426
净利润	44	1,262	1,948	2,425	3,127
少数股东损益	-5	2	2	2	2
归属母公司净利润	49	1,260	1,945	2,422	3,125
EPS(元)	0.07	1.64	2.54	3.16	4.08

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-37	1,975	909	2,485	3,153
净利润	49	1,260	1,945	2,422	3,125
折旧摊销	354	434	89	159	240
净营运资金增加	-148	-119	2,166	1,071	1,721
其他	-292	401	-3,291	-1,167	-1,933
投资活动产生现金流	41	-1,258	-1,517	-1,518	-1,518
净资本支出	-298	-1,199	-1,519	-1,520	-1,520
长期投资变化	59	57	0	0	0
其他资产变化	280	-116	2	2	2
融资活动现金流	-90	-546	1,712	-73	-202
股本变化	11	71	0	0	0
债务净变化	272	-2,176	1,996	361	315
无息负债变化	278	2,037	813	1,697	2,687
净现金流	-90	169	1,104	894	1,432

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	13.4%	32.0%	29.2%	27.2%	25.8%
EBITDA 率	13.8%	29.4%	20.7%	18.9%	17.6%
EBIT 率	5.2%	23.8%	20.0%	18.0%	16.6%
税前净利润率	0.9%	18.1%	17.4%	16.0%	14.6%
归母净利润率	1.2%	16.2%	15.3%	14.1%	12.8%
ROA	0.5%	10.7%	11.9%	11.9%	12.0%
ROE (摊薄)	1.6%	24.8%	28.6%	27.3%	27.1%
经营性 ROIC	3.8%	23.0%	20.7%	20.5%	21.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	63%	51%	54%	53%	53%
流动比率	0.78	1.04	1.06	1.12	1.20
速动比率	0.63	0.71	0.70	0.72	0.76
归母权益/有息债务	0.78	3.14	1.88	2.23	2.69
有形资产/有息债务	2.34	6.82	4.31	4.97	5.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	9,651	11,806	16,332	20,461	26,148
货币资金	1,520	1,443	2,547	3,441	4,873
交易性金融资产	0	120	120	120	120
应收账款	761	1,034	1,691	2,284	3,235
应收票据	67	7	12	16	23
其他应收款 (合计)	223	174	245	331	469
存货	738	1,650	2,812	3,910	5,645
其他流动资产	552	648	648	648	648
流动资产合计	3,955	5,215	8,311	11,079	15,487
其他权益工具	138	139	139	139	139
长期股权投资	59	57	57	57	57
固定资产	2,478	4,282	5,108	6,002	6,918
在建工程	1,892	892	1,457	1,880	2,197
无形资产	671	644	609	578	549
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	340	438	438	438	438
非流动资产合计	5,696	6,591	8,021	9,382	10,661
总负债	6,126	5,987	8,795	10,853	13,855
短期借款	2,989	936	2,932	3,293	3,608
应付账款	942	1,135	1,931	2,683	3,872
应付票据	659	1,243	2,114	2,938	4,240
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	5	173	173	173	173
流动负债合计	5,087	5,037	7,845	9,903	12,905
长期借款	622	550	550	550	550
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	299	308	308	308	308
非流动负债合计	1,039	950	950	950	950
股东权益	3,525	5,819	7,537	9,607	12,293
股本	695	766	766	766	766
公积金	2,195	3,421	3,569	3,569	3,569
未分配利润	117	1,123	2,690	4,758	7,442
归属母公司权益	2,950	5,078	6,793	8,861	11,544
少数股东权益	575	742	744	747	749

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.09%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%
管理费用率	7.52%	5.45%	6.48%	5.97%	6.23%
财务费用率	3.37%	1.54%	0.42%	0.46%	0.31%
研发费用率	3.07%	3.38%	3.23%	3.30%	3.27%
所得税率	-11%	11%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.30	0.46	0.58	0.74
每股经营现金流	-0.05	2.58	1.19	3.24	4.12
每股净资产	4.24	6.63	8.87	11.57	15.07
每股销售收入	6.06	10.18	16.62	22.46	31.81

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	519	22	14	11	9
PB	8.5	5.5	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA	51	13	12	10	8
股息率	0.0%	0.8%	1.3%	1.6%	2.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE